GESTION / FINANCE

Les Essentiels/Plus

Maîtriser la gestion d'actifs en assurance

Eden Agbojan • Arthur Chabrol

2e édition

L'ARGUS de l'assurance ÉDITIONS

Introduction

Un contexte macro-économique incertain et en perpétuel mouvement

Depuis 15 ans, le secteur financier a été marqué par de nombreuses crises financières, une crise sanitaire sans précédent et de nombreux évènements géopolitiques. Nous pouvons ainsi principalement lister :
– la crise des subprimes en 2008 ;
– la crise des dettes souveraines entre 2010 et 2012 ;
– la crise boursière de 2018 ;
– la crise de Covid-19 en 2020 ;
– la guerre en Ukraine en 2022 ;
– le récent conflit israélo-palestinien en 2023.

Tous ces événements ont eu un impact important sur les marchés boursiers, sur le rendement des principales classes d'actifs et, par voie de conséquence, sur l'allocation d'actifs des assureurs français.

Cependant, aucun assureur français ou européen n'a fait faillite.

Comment les assureurs français ont-ils réussi à s'adapter ?

Quelles classes d'actifs ont-ils privilégiées ?

Pourquoi jouent-ils un rôle si important dans l'économie française ?

Comment leur allocation d'actifs va-t-elle évoluer dans les prochaines années afin de faire face aux nouveaux défis sociaux et environnementaux ?

Cet ouvrage a pour objectif de répondre à l'ensemble de ces questions et de présenter de manière détaillée le fonctionnement de la gestion d'actifs dans le secteur de l'assurance.

Des masses à investir gigantesques

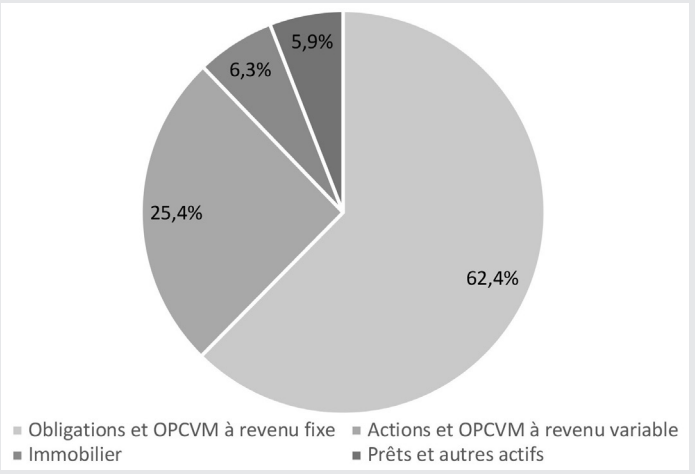
Sur l'année 2023, selon France Assureurs[1], la collecte nette en assurance vie s'établit à **+ 2,4 milliards d'euros** (dont + 30,0 milliards d'euros sur la partie en UC) et l'encours atteint un niveau record à **1 923 milliards d'euros**, en hausse de + 3,6 % sur un an.

Sur l'année, les mouvements sur le stock ont été favorables aux UC. Les arbitrages nets des supports euros vers les supports UC s'élèvent à +2,6 milliards d'euros sur l'année. En parallèle, 303 000 contrats ont été transformés dans le cadre de la loi PACTE pour un montant de 12,3 milliards d'euros, dont 2,8 milliards d'euros ont été réinvestis en UC.

En ajoutant les actifs détenus en assurance non-vie, ce sont près de 2 500 milliards d'euros à fin 2022 que gèrent les organismes d'assurance, soit plus de la moitié des encours (4 600 milliards d'euros[2]) gérés par les sociétés de gestion de portefeuille en France.

Répartition de l'encours des placements des sociétés d'assurances à fin 2022

À fin décembre 2022, l'encours de placements financiers des assureurs s'établit à 2 472 milliards d'euros[3] répartis de la manière suivante :



1. Communiqué de presse de France Assureurs paru le 2 février 2024.
2. Chiffres AFG (Association française de la gestion financière).
3. Chiffres France Assureurs – Rapport annuel 2022.

Comprendre la gestion des actifs en assurance et ses enjeux revient donc à couvrir la totalité du bilan des organismes et plus de la moitié de l'activité des gestionnaires d'actifs… vaste tâche pour cet ouvrage et ses auteurs !

Des enjeux de financement de l'économie réelle et de diversification des placements majeurs

Il est fréquent de faire le reproche aux sociétés d'assurance de ne pas être assez actives dans la diversification de leurs actifs et le financement de l'économie. Le raisonnement proposé est, en raccourci, souvent le suivant : de nombreux acteurs économiques souffrent de problèmes de financement (les ETI/PME ou les collectivités locales par exemple) alors que les sociétés d'assurance gèrent des masses d'actifs importantes mal allouées ou dédiées à des acteurs qui en auraient « moins besoin ». Les mêmes feront plus tard le reproche aux sociétés d'assurance d'avoir développé des placements trop spéculatifs.

En y regardant de plus près, le rôle des assureurs est clé dans le financement de l'économie européenne : investissements en dette souveraine et privée, investissements en instruments de fonds propres et quasi-fonds propres cotés et non cotés, investissements en immobilier sous toutes ses formes mais aussi investissements en actifs réels non immobiliers (infrastructures). Les assureurs participent très largement au financement de l'ensemble des acteurs de l'économie : administrations et entreprises de toutes tailles. Dès lors, une bonne compréhension des mécanismes de la gestion des actifs par les assureurs est cruciale.

Cet ouvrage reviendra sur les grandes tendances en termes d'investissements et d'actifs investis par les acteurs du secteur de l'assurance. Leur analyse confirme de grandes mutations et une diversification favorisée par la réglementation prudentielle :

– diversification au sein des investissements en créances avec la montée en puissance de la dette d'entreprise et de la dette non cotée ;
– diversification au sein des investissements en fonds propres avec une diversification géographique et sectorielle toujours plus prononcée ;
– diversification au sein des investissements en immobilier qui couvrent désormais tout le spectre non résidentiel : bureaux mais aussi commerces, hôtels ou locaux industriels et un large périmètre en Europe.

EXEMPLE

La première phase de l'initiative Tibi lancée en 2019, visant l'augmentation de la capacité de financement des entreprises technologiques, en mobilisant l'épargne des investisseurs institutionnels, et notamment celle des assureurs, a permis de lever 6 milliards d'euros sur la période 2020-2022.

La deuxième phase lancée en 2023 donne la priorité à la décarbonation de l'économie en lien avec le plan Industrie verte et aux projets de haute technologie. 28 investisseurs ont ainsi promis d'investir ensemble près de 7 milliards d'euros dans les fonds d'investissement français qui ont été ou seront labellisés Tibi 2 entre 2023 et 2026.

Des enjeux sociaux et environnementaux à adresser

Aujourd'hui, les assureurs ont un rôle très important à jouer dans la transition écologique et sociale. En tant qu'investisseurs, les assureurs peuvent avoir un impact non négligeable sur les enjeux sociaux et environnementaux actuels.

Les régulateurs l'ont bien compris et la réglementation sur la Finance durable est en constante évolution. Citons par exemple : la loi Énergie climat imposant aux assureurs vie la rédaction du rapport article 29, la taxonomie européenne et la classification SFDR mais également l'entrée progressive de la directive CSRD (Directive sur les rapports de développement durable des entreprises, en français) à compter du 1er janvier 2024.

Nous aborderons ces sujets en détail dans le chapitre IV de cet ouvrage.

Plan de l'ouvrage

Cet ouvrage consacré à la gestion des placements par les organismes d'assurance vise à présenter dans un premier temps les acteurs et supports de la gestion d'actifs (chapitre I) puis, dans un deuxième temps, l'allocation stratégique d'actifs des assureurs, son évolution récente et le rôle majeur effectivement joué par ces derniers dans le financement de l'économie et de la transition écologique en France et en Europe (chapitre II).

La chapitre III permettra ensuite de présenter les différentes contraintes qu'il convient de bien appréhender et notamment les contraintes réglementaires liées à la directive européenne Solvabilité 2 entrée en vigueur le 1er janvier 2016.

Le chapitre IV présentera ensuite les grands enjeux liés à la finance durable.

Par ailleurs, la gestion d'actifs des organismes d'assurance s'appuie sur une organisation rigoureuse impliquant l'assureur et ses différents prestataires : gestionnaire d'actifs, banque dépositaire, etc. C'est cette organisation ainsi que les principaux acteurs de la gestion des actifs en assurance qui sera présentée dans le chapitre V.

Enfin, une fois bien appréhendé l'ensemble des acteurs, la mise en place de la gestion d'actifs repose sur le déploiement de processus clairs et documentés et le recours à des outils de projection et de suivi. Cette mise en œuvre opérationnelle sera présentée au chapitre VI.

Sommaire

Introduction ... 9

I. Gestion d'actifs : définitions ... 15
Les acteurs de la gestion d'actifs ... 15
Les supports de la gestion d'actifs ... 18

II. Situation du marché de la gestion d'actifs en assurance ... 23
Situation des allocations d'actifs ... 23
Grandes évolutions récentes des allocations d'actifs en assurance ... 38
Évolution du marché des unités de compte (UC) et enjeux de la Value for Money ... 44
Comparaisons internationales ... 47

III. Contraintes et enjeux de la gestion d'actifs en assurance ... 49
Enjeux actif/passif ... 49
Enjeux réglementaires : de Solvabilité 1 à Solvabilité 2 ... 50
Enjeux comptables : comptes locaux et comptes IFRS ... 64
Enjeux spécifiques des FRPS ... 68

IV. Finance durable (ESG) ... 71
Rôle des assureurs dans la transition environnementale ... 71
Univers d'investissement ... 72
Greenwashing ... 73
Environnement réglementaire ... 74

V. Organisation des principaux acteurs de la gestion d'actifs en assurance ... 77
Organisations et effectifs d'une direction des investissements (DI) ... 79
Les attributions de la DI ... 83
Quels profils et quels parcours professionnels au sein des DI assurance ? ... 86

VI. Processus de définition d'une allocation d'actifs ... 89
Allocation stratégique/allocation tactique ... 89
Rédaction de la politique d'investissement ... 92
Présentation d'un mandat de gestion assurance (ou convention) ... 92
Les grands enjeux d'un mandat de gestion en assurance ... 93

Annexe ... 99
Glossaire ... 103
Index alphabétique ... 109

IV. Finance durable (ESG)

1. Rôles des assureurs dans la transition environnementale

Aujourd'hui, la transition environnementale initiée par nos gouvernements, conséquence directe du réchauffement climatique, est l'un des sujets majeurs de notre société. Toutes les entreprises ont commencé à mettre en œuvre des mesures permettant de limiter le dérèglement climatique et les assureurs ont un rôle très important à y jouer.

D'une part, les assureurs sont très fortement impactés par l'augmentation de la fréquence et de la sévérité des catastrophes climatiques.

Ainsi, en 2023, selon France Assureurs[3] : « Le monde n'a jamais enregistré autant de sinistres climatiques graves (37 en 2023 contre 30 en 2020, le précédent record). En France, les sinistres liés au climat ont coûté 6,5 milliards d'euros en 2023, devenant ainsi la troisième année la plus coûteuse pour la profession. Sur les 4 dernières années, la sinistralité climatique atteint en moyenne 6 milliards d'euros par an, largement supérieure à celle de la décennie précédente. Enfin, le dérèglement climatique s'aggrave plus vite que prévu : sur cette même période 2020-2023, le coût des sinistres climatiques pour les assureurs est supérieur de 18 % à la prévision établie par France Assureurs en 2021 à l'horizon 2050. »

Ces catastrophes climatiques ont des impacts à la fois humains et matériels qui sont indemnisés par les assureurs lorsque le risque est couvert.

D'autre part, les assureurs, par leur rôle d'investisseurs institutionnels, ont un rôle très important à jouer dans la décarbonation de l'économie et plus généralement dans le financement d'actifs verts. Celle-ci peut passer par la mise en place de politiques d'exclusion envers les producteurs d'énergie fossile par

3. France Assureurs – Conférence de presse du 27 mars 2024.

exemple et/ou par l'investissement dans des placements « verts », « à impact » qui satisfont les critères ESG (Environnement, Social et Gouvernance) que les assureurs se fixent désormais dans leur politique d'investissement.

Toujours selon France Assureurs[4], 7,8 % des actifs des assureurs à fin 2022 (hors UC) correspondent à des placements verts selon la définition retenue par l'Observatoire de la Finance durable, soit + 17 % par rapport à fin 2021.

2. Univers d'investissement

Afin de réaliser leurs objectifs en termes d'investissements durables, les assureurs ont intégré progressivement une politique ESG au sein de leur politique d'investissement requise par la directive Solvabilité 2.

De manière très concrète, cela se traduit par :
– la définition de la notion d'investissement durable ;
– la mise en place d'un processus de sélection incluant :
  • critères de sélection,
  • seuils d'investissement par secteur/géographie/type d'activité ;
– des règles d'exclusion ;
– la mise en place d'un processus de suivi des controverses ;
– l'établissement d'une gouvernance permettant le suivi des investissements au travers d'indicateurs et de comités dédiés.

Il est également important de préciser que l'EIOPA a modifié en août 2022 le « principe de la personne prudente » de la Directive Solvabilité 2 afin que les assureurs intègrent désormais la prise en compte du risque de durabilité dans la sélection de leurs investissements.

Les politiques d'investissement ainsi mises à jour permettent de définir un univers d'investissement au travers d'exclusions (par exemple : charbon, énergies fossiles, armes controversées, etc) et/ou la mise en place de critères ESG favorisant les investissements créant un impact positif sur l'environnement et/ou la société.

Au 31 décembre 2022, sur les 151,8 Mds d'euros d'investissements verts, on retrouvait ainsi les types d'investissements suivants :
  • Green bonds (obligations vertes)
  • Actifs infrastructures
  • Immobilier vert
  • Fonds thématiques environnementaux

4. France Assureurs - Étude statistique – Assurance et finance durable – Chiffres clés 2022.

EXEMPLE

Focus sur les investissements en infrastructures

Les investissements en infrastructures (dette et equity) ont plus que quadruplé depuis 10 ans et devraient continuer à croître au même rythme au cours des prochaines années.

La demande des institutionnels est forte en Europe, aux États-Unis et en Asie et répond à un besoin de diversification.

Plusieurs raisons expliquent cela :

– des investissements tournés vers le bien commun et répondant aux critères ESG (Environnement, Social et Gouvernance) de plus en plus utilisés par les assureurs ;
– des rendements historiquement plus importants, en raison de la prime d'illiquidité ;
– des revenus stables et prédictibles à long terme ;
– une décorrélation avec les actifs traditionnels (actions et obligations) ;
– des actifs présentant une certaine sécurité, notamment dans le cadre de partenariats public-privé (PPP) ;
– un traitement réglementaire favorable de cette classe d'actifs par la directive Solvabilité 2 chez les assureurs, avec une exigence en capital réduite, à la fois pour des investissements en dette ou en capital.

Ces investissements permettent de financer des projets répondant :

– aux enjeux de la transition écologique (décarbonation, énergies renouvelables) ;
– aux enjeux sociaux, via le financement d'équipements vitaux pour les populations et les collectivités locales (accès à l'eau potable, hôpitaux, complexes sportifs, centres pénitentiaires, transports, autoroutes, réseaux haut débit et fibre, universités, technologies numériques).

3. Greenwashing

Le « greenwashing » est un terme dont on entend de plus en plus parler.

Le greenwashing, également connu sous le terme d'écoblanchiment, désigne les pratiques de marketing ou de relations publiques utilisées par une organisation dans le but de se donner une image écologiquement responsable plus verte et plus respectueuse de l'environnement qu'elle ne l'est en réalité. C'est une forme de tromperie utilisée pour promouvoir une fausse impression de durabilité ou de respect de l'environnement.

Les assureurs et plus généralement les institutions financières sont accusés de manière régulière par le régulateur ou par des ONG activistes sur l'environnement de participer au greenwashing. Concrètement, il leur est parfois reproché

de participer au financement de certaines activités pétrolières, alors qu'elles peuvent prétendre le contraire.

4. Environnement réglementaire

La réglementation sur les sujets environnementaux et sociaux s'est considérablement accrue au cours. Voici les principales réglementations environnementales et sociales s'appliquant aujourd'hui aux assureurs :

- L'article 29 de la loi Énergie et climat (LEC 29) de 2019 qui a pour objectif d'accroître la transparence des organismes financiers sur les critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) et qui complète et remplace l'article 173-VI de la loi relative à la Transition énergétique pour la croissance verte (LTECV) de 2015 qui portait sur la transparence extra-financière des acteurs financiers.
- Le règlement européen SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) entré en vigueur en mars 2021 visant à améliorer la transparence des informations relatives à la durabilité des investissements dans le secteur financier et intégrant notamment la classification des fonds articles 6, 8 et 9 définis selon leur niveau d'intégration des facteurs ESG dans leur processus d'investissement.
- La directive européenne (UE) 2022/2464, dite « CSRD » (Corporate Sustainability Reporting Directive), qui s'appliquera progressivement à compter du 1er janvier 2024. La CSRD refond le reporting de durabilité en Union européenne et revoit significativement la façon dont les informations en matière de durabilité doivent être publiées par les entreprises, en intégrant notamment une analyse de double matérialité.

Point réglementaire SFDR

Fonds article 6 : ces fonds n'intègrent pas d'objectifs spécifiques en matière d'ESG (environnemental, social et de gouvernance).

Fonds article 8 : ces fonds intègrent des critères ESG dans leur processus d'investissement, notamment via la mise en place d'exclusions et/ou de critères ESG.

Fonds article 9 : également appelés « Fonds à impact », ces fonds ont pour objectif principal de réaliser des investissements durables ayant un impact social ou environnemental positif. Un fonds article 9 à impact doit répondre aux trois critères suivants : intentionnalité, additionnalité et mesurabilité.

Ces différentes réglementations visent à favoriser l'intégration des risques et des opportunités ESG dans les décisions de gestion et d'investissement, tout

en améliorant la transparence envers les clients, les investisseurs et le grand public.

De manière pratique, cela crée des impacts sur le modèle opérationnel (organisation, processus et outils) des directions d'investissement Assurance :

- Mise à jour des politiques d'investissement
- Refonte des processus d'investissement afin d'intégrer des exclusions et/ou des critères ESG
- Intégration de la gestion du risque de durabilité et prise en compte de la double matérialité
- Acculturation et formation des équipes aux enjeux ESG
- Recrutement et mobilisation de ressources complémentaires
- Production de nouveaux reporting
- Contractualisation avec des fournisseurs de données extra-financières
- Mise en place d'une nouvelle gouvernance des données extra-financières

☑ IDÉES CLÉS

- ✓ Les enjeux ESG font partie des enjeux majeurs pour les assureurs sur les prochaines années.
- ✓ La réglementation sur la Finance durable est déjà très présente et va continuer à s'accentuer.
- ✓ Sur le réchauffement climatique, les assureurs ont un double rôle à jouer : en tant qu'organisme indemnisateur des sinistres climatiques, mais également en tant qu'investisseur dans des fonds/solutions visant à favoriser la transition énergétique vers une économie bas carbone. ■

Maîtriser la gestion d'actifs en assurance

Eden Agbojan

Ingénieur et diplômé d'HEC Paris, il dispose de près de vingt ans d'expérience dans le secteur de l'audit et du conseil en gestion d'actifs. Il est Associate Partner au sein du bureau parisien d'EY et expert des thématiques de gestion des actifs Assurance. Il travaille notamment sur les sujets réglementaires (Solvabilité 2 et réglementation sur la finance durable) et de transformation des directions des investissements Assurance, ainsi que sur les enjeux liés aux actifs ESG.

Arthur Chabrol

Diplômé de l'ENSAE et membre certifié de l'Institut des Actuaires, il est associé chez Oliver Wyman où il dirige les équipes conseil en assurance et gestion des actifs. Il travaille depuis plus de vingt ans au sein d'organismes d'assurance et dans le conseil auprès des acteurs du secteur. Directeur général des activités d'assurances de personnes du groupe AVIVA en France jusqu'en 2021, il a travaillé en France, en Italie, aux Pays-Bas et en Angleterre. Il est également enseignant à Paris Dauphine-PSL depuis 2011.

Gérer des actifs en assurance consiste à placer des capitaux ou des fonds confiés par des assureurs. Ces masses à investir, gigantesques, jouent un rôle crucial dans le financement de l'économie globale.

La réglementation applicable est en constante évolution : contraintes prudentielles de la directive Solvabilité 2 depuis 2016, nouvelles obligations en matière de durabilité (incitation aux placements « verts », prise en compte des enjeux ESG, environnementaux, sociaux et de gouvernance, exigence de publication posée par la directive CSRD désormais transposée en droit français)…

Dans ce contexte, rendu instable par les diverses crises qui affectent les marchés boursiers, quelles stratégies privilégier pour dégager le meilleur rendement en fonction du risque choisi ?

Comment maîtriser les risques ?

Comment relever les nouveaux défis posés par la finance durable ?

La 2e édition de cet ouvrage propose les clés pour conduire une politique de gestion d'actifs adaptée :
– définition du cadre réglementaire ;
– présentation des acteurs, des enjeux de la gestion d'actifs et des dernières tendances ;
– analyse illustrée des techniques de placements les plus performantes.

Un glossaire complète les développements.

Ce livre intéressera, notamment, les directions financières, directions des risques, directions investissements des organismes d'assurance et leurs délégataires : sociétés de gestion de portefeuille, conseillers en gestion de patrimoine, et les étudiants.

ISBN 978 2 35474 516 5

Les Essentiels/Plus